



Os Contratos de Opção como Instrumento de Política Agrícola

Célio Brovino Porto (1)

1. Introdução

Embora a crise em que a agricultura brasileira mergulhou no ano passado tenha sido agravada pelo descasamento entre preços e taxas de juros, vários problemas já vinham se acumulando ao longo dos últimos anos, tornando inevitável a busca de uma solução mais estrutural para as inconsistências entre a política agrícola e as demais políticas macroeconômicas adotadas pelo País.

Na tentativa de vislumbrar saídas para esses problemas, tornou-se lugar-comum, nos anos recentes, acenar-se com a idéia de modernização dos instrumentos de política agrícola adotados pelo Brasil, inclusive porque alguns deles ficaram incompatíveis com a busca de harmonia de políticas públicas dentro do Mercosul e um pouco ar-

caicos diante das grandes mudanças implementadas pelos países desenvolvidos em suas políticas agrícolas, em decorrência de compromissos assumidos perante a Organização Mundial do Comércio - OMC. Nessa linha de pensamento, o Governo tem manifestado, reiteradamente, a sua preocupação de reformular e modernizar a política agrícola brasileira.

Em função desses fatos, o Ministério da Agricultura e do Abastecimento propôs e o Conselho Monetário Nacional aprovou, por meio do Voto CMN nº 045, de 28 de fevereiro de 1996, a proposta de introduzir o uso de **contratos de opção** como um novo instrumento a ser utilizado pelo Governo para a sustentação de preços agrícolas no País. Dessa forma, o Governo deu um passo concreto em direção à

modernização dos instrumentos de comercialização agrícola no Brasil, esperando-se também algum efeito residual sobre o desenvolvimento dos mercados a termo e de futuros.

A princípio imagina-se usar os contratos de opção como um complemento da Política de Garantia de Preços Mínimos, restringindo-se o uso desta ao atendimento dos produtores de menor porte e dos produtos com mercado menos dinâmico. Pretende-se evitar também o efeito danoso da persistente prática de desvio de estoques vinculados a Empréstimos do Governo Federal - EGF, que tem anulado o efeito almejado com esse instrumento, que é a esterilização de parte da oferta agrícola na época da colheita. Havendo desvio do penhor, a oferta continua alta e os preços não têm sustentação.

Com a implantação desse novo mecanismo objetiva-se evitar também outros inconvenientes da PGPM, onde a atuação relativamente passiva do Governo, na definição da qualidade e dos locais de recebimento do produto, implica perdas e desvios de estoques, além de envolvimento oficial com o mercado físico de cada produto, desde a colheita até a entressafra. O GEIA (Grupo Executivo Interministerial de Abastecimento) recomendou que a escolha dos armazéns aptos ao recebimento do produto derive de uma crite-

(1) Técnico do DEPLAN/SPA/MA.

riosa seleção entre os credenciados pela Conab em cada uma das praças abrangidas, objetivando listar somente aqueles que, além de comprovadas condições técnicas, não apresentem um passado de irregularidades com a Conab, capaz de comprometer a sua idoneidade (inclusive pela prática de dificuldades na liberação da mercadoria no momento da venda).

Cumprido ressaltar que, alternativamente ao contrato de opção, o Governo poderia usar os contratos de compra a termo. A vantagem do primeiro é que o valor do prêmio a ser pago pelos interessados promoverá automaticamente um equilíbrio entre oferta e demanda, enquanto no contrato a termo, se a quantidade de produto que o Governo se dispuser a comprar for inferior à que os produtores quiserem vender, haveria dificuldades operacionais para se definir quem teria direito – e em que quantidades – a negociar com o Governo.

2. Aspectos Teóricos

Os contratos de opções constituem direitos negociados nos mercados de derivativos, basicamente por meio de Bolsas de Futuros, sendo uma modalidade de proteção contra riscos de preços muito difundida nos mercados financeiros e de **commodities** dos países desenvolvidos. No Brasil já são bastante utilizados nos mercados de ações, estimando-se que tendam a crescer também nos mercados de futuros de **commodities**, posto que estes, à exceção das **commodities** agrícolas, já alcançaram expressivo desenvolvimento no País.

Em essência, o contrato de opção é um instrumento pelo qual uma das partes, interessada em evitar o risco de oscilação de preços de um determinado produto, paga à outra para que esta lhe garanta a venda (ou compra) do produto em questão, a um preço preestabelecido, até a data de vencimento do contrato. As transações com esse tipo de contrato formam um mercado em que os compradores estão dispostos a pagar um preço (chamado **prêmio**) para ter o direito de vender ou de comprar um dado produto, a um va-

lor preestabelecido (chamado preço de exercício), na (ou até a) data de vencimento do contrato transacionado. Vista de outra forma, a operação funciona como se o comprador da opção estivesse fazendo um seguro de preço para o produto objeto da opção.

As opções podem ser de compra ou de venda. Na opção de compra o comprador da opção adquire o **direito de comprar** o produto especificado, enquanto na opção de venda ele adquire o **direito de vender** o produto. Esse direito poderá ser exercido somente na data de vencimento (modelo europeu) ou desde a data de contratação até o dia do vencimento (modelo americano). O contrato especificará o produto objeto da opção, o local de entrega, a data de vencimento e o preço de exercício. O comprador de uma opção tem direitos e o vendedor tem obrigações. Portanto, na (ou até a) data de vencimento da opção, se o comprador decidir exercê-la, o vendedor terá que honrar o compromisso estabelecido contratualmente, isto é, adquirir o produto objeto da opção de venda ou vender o produto objeto da opção de compra.

Desse modo, o comprador de uma opção tem o direito de exercer, na (ou até a) data de vencimento, a opção de comprar (ou de vender) o produto objeto da opção, ao preço de exercício. Exercer a opção significa exercer o direito de comprar (no caso de opção de compra) ou de vender (no caso de opção de venda) o produto objeto da opção, segundo as condições de preço e prazo preestabelecidos no contrato. É óbvio que, para assumir esse risco, o vendedor da opção cobrará o prêmio que julgar necessário à cobertura do mesmo.

Assim, o mercado de opções negocia contratos de **opção de venda** e contratos de **opção de compra**. O titular do direito de vender o produto objeto da opção – a um dado preço – estará protegido contra eventual queda no preço daquele produto, até a data de vencimento do contrato, enquanto o adquirente da opção de compra estará protegido contra a hipótese de ter que comprar o produto a um preço acima daquele que estaria disposto a pagar.

3. Linhas Básicas do Projeto

Para promover a sustentação dos preços agrícolas por meio desse mecanismo, o Governo Federal teria que induzir os produtores a comprarem contratos de opção de venda ou a venderem contratos de opção de compra. Todavia, como o mercado de opções no Brasil, na área de **commodities** agrícolas, só agora está caminhando para uma consolidação, mesmo assim para poucos produtos, o Governo terá que assumir, pelo menos numa primeira etapa, um papel que seria típico do mercado, que é o de ser lançador (vendedor) de contratos de opção, embora haja a disposição de permitir a participação de lançadores privados nos leilões oficiais, caso surjam interessados. Outra característica importante é que, mesmo sabendo-se que a modalidade mais difundida no mundo é a de opções sobre contratos cotados em mercados de futuros, o projeto governamental, para atingir os objetivos pretendidos, contemplará a entrega física do produto objeto da opção. Em função de conveniências operacionais e financeiras (ver anexo III), optou-se pelo uso de contratos de opção de venda.

Considerando que a eventual entrega do produto objeto da opção implicará na sua incorporação aos estoques públicos, a Companhia Nacional de Abastecimento – Conab foi encarregada de fazer o lançamento dos contratos de opção. Como tal, deverá coordenar a realização dos leilões e fazer a divulgação do Edital de Vendas (contrato por adesão). Não haverá a circulação física do contrato, sendo feito apenas o seu registro eletrônico, na Entidade Registradora para tal credenciada, cabendo à Bolsa que intermediar a venda fornecer ao comprador um comprovante da operação.

A Conab divulgará também, a cada leilão (ou conjunto de leilões), Aviso Específico informando o produto objeto da opção, a quantidade de contratos a serem oferecidos, a data, local, horário e forma de acesso dos interessados no leilão, as datas de vencimento dos contratos, as praças ou regiões-pólo (conjunto de municípios) onde o produto poderá ser entregue e a lista dos

armazéns credenciados para o recebimento do produto. As principais características, restrições e exigências idealizadas para a operação estão discriminadas no anexo I.

Para o lançamento das opções será preciso que se verifique a ocorrência simultânea das seguintes condições:

a) existência de (ou perspectiva de) preços pagos aos produtores em níveis inferiores:

1 - aos preços mínimos vigentes;

2 - aos custos de liquidação de EGF;

3 - ao patamar de sustentação de preços definido entre o Governo e o setor privado, em eventuais acordos setoriais;

b) impossibilidade de promover a sustentação desses preços apenas por meio dos instrumentos da Política de Garantia de Preços Mínimos.

Além da utilização dos contratos de opções para a sustentação de preços ao nível de produtores, o Governo poderá também lançar mão do mecanismo para regular o mercado quando os preços estiverem com perspectivas altistas, mediante a venda de contratos de opção de compra de seus estoques. Trata-se de um mecanismo que provavelmente teria muita eficácia na venda de estoques de produtos dos quais o País é importador líquido (trigo, p.ex.), na medida em que a incerteza quanto à possibilidade de acesso aos estoques governamentais⁽²⁾, aliada à impossibilidade de fazer importações de última hora, acaba obrigando as indústrias a firmarem compromisso de importação superiores aos que necessitariam, caso tivessem uma opção formal de abastecimento junto ao Governo.

4. Estratégias para Fixação do Preço de Exercício e do Prêmio

O preço de exercício para as safras 1995/96 e 1996/96 será equiva-

lente ao preço mínimo vigente para cada produto/região, acrescido da estimativa dos custos financeiros e de estocagem para o período de vigência do contrato. Como parâmetro para cálculo da taxa de juros tomar-se-á a taxa apurada no SELIC (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia). Poderá ser acrescido também o custo do frete entre as regiões produtoras a serem atendidas e os locais ou regiões-pólo designadas para entrega, conforme a estratégia operacional estabelecida para cada produto. Já o valor do Prêmio será definido por meio de leilão público a ser coordenado pela Conab, podendo o Governo fixar um valor mínimo para aceitação dos lances.

Para as safras subseqüentes, caso interesse à estratégia de atuação do Governo, poderá ser fixado mais de um preço de exercício, a saber:

a) Objetivando oferecer aos produtores mais de uma alternativa de seguro de preços. Como o valor do seguro é diretamente proporcional ao preço de exercício, podem existir produtores interessados em ter uma menor cobertura de risco, desde que paguem um prêmio igualmente menor. Assim, poderão ser fixados preços de exercício equivalentes, por exemplo, ao custo de variável de produção, ao preço mínimo sem projeção de juros ou de custo de armazenagem ou projetado a juros do crédito rural controlado etc. Essa estratégia poderá ser usada também para contornar um eventual inconveniente para o Governo, que seria o de explicitar para o mercado a sua expectativa de taxa de juros futura. No mercado de opções tradicional o normal é existirem vários preços de exercício sendo cotados

para uma mesma data de vencimento.

b) De forma a reproduzir a diferenciação geoeconômica dos preços históricos praticados no mercado de cada produto.

Em tese, se a meta do Governo é a de trazer o mercado para o nível do preço mínimo em vigor na data do lançamento das opções, o preço de exercício teria que ser projetado de forma a representar, na data de vencimento, o preço mínimo acrescido de todos os custos de carregamento do produto até aquela data (juros, armazenagem etc.). Mesmo assim, poderão surgir divergências de expectativas entre o Governo e o setor privado, de forma que o valor presente do preço de exercício, ao ser calculado segundo as expectativas de juros e custos deste segmento, pode resultar superior ou inferior ao preço mínimo. No segundo caso, os preços pagos aos produtores, na data de lançamento das opções, não reagiriam até o nível dos preços mínimos.

O Preço de Exercício não deverá ser fixado num valor superior a um dos seguintes parâmetros:

a) o custo de importação do produto em questão, sob pena de inconsistência entre as políticas agrícola e de comércio exterior;

b) o PLE - Preço de Liberação dos Estoques, respeitadas as equivalências em termos de qualidade, data de colheita do produto e localização do armazém;

Como incentivo para adesão ao novo sistema, o valor do prêmio e as despesas acessórias à compra da opção, assim como as despesas de classificação, armazenagem e outras inerentes à fase imediata à colheita do produto objeto da opção poderão ser financiadas com recursos controlados do crédito rural (taxa de juros de 16% a.a.), na modalidade pré-comercialização. Esse tipo de financiamento terá

(2) Além do Governo não poder intervir no mercado enquanto os preços não atingirem o PLE - Preço de Liberação de Estoques, os lotes a serem ofertados só são conhecidos com 5 dias de antecedência e nada garante, a priori, que uma dada indústria vai conseguir arrematar um que tenha a qualidade de que precisa.

um limite de 6% (seis por cento) do valor das opções contratadas e não vendidas, limitado a um máximo de R\$ 30 mil (trinta mil reais) por beneficiário, no caso de produtor rural.

Não obstante, muitos produtores poderão necessitar também de financiamento à estocagem, para quitar o custeio agrícola ou outras dívidas contraídas para o plantio e aguardar o vencimento da opção. Se este estiver fixado para ocorrer antes do plantio da safra seguinte, deverá ser mais fácil negociar com o banco a prorrogação do vencimento do custeio. Caso contrário, o fato de ser titular de um seguro de preços facilitará ao interessado a obtenção do financiamento à estocagem, como o EGF - Empréstimo do Governo Federal (na modalidade SOV - Sem Opção de Venda) ou créditos com recursos de fontes externas ao crédito rural, principalmente os captados no exterior, nos termos da Resolução Bacen nº 2.148.

5. Supervisão Operacional

A operacionalização do novo mecanismo ficará a cargo da Conab, mediante supervisão conjunta das Secretarias de Política Agrícola, do Ministério da Agricultura e do Abastecimento, e do Tesouro Nacional e de Acompanhamento Econômico, do Ministério da Fazenda. Essas Secreta-

rias, a cada safra, deverão elaborar e submeter ao Grupo Executivo Interministerial de Abastecimento - GEIA uma proposta de atuação do Governo por meio desse mecanismo, destacando os valores a serem comprometidos pelo Tesouro Nacional e a estratégia e os objetivos pretendidos. Também deverão opinar quanto à conveniência de estender o amparo a outros produtos.

Na apreciação da proposta de uso desse mecanismo para este ano, o GEIA definiu que os recursos a serem alocados pelo Tesouro Nacional para essa finalidade terão como fonte a rubrica AGF/Estoques Estratégicos da Unidade Orçamentária **Operações Oficiais de Crédito** e terão prioridade de atendimento em relação às operações de custeio, EGF e AGF, haja vista tratar-se de contrato formal, tornando a Conab passível de acionamento judicial pelo seu não-cumprimento na data contratual estabelecida. A partir de 1997 espera-se poder contar com a emissão de títulos públicos para honrar tais compromissos, conforme dispõe o projeto-de-lei sobre as diretrizes orçamentárias para 1997 em tramitação no Congresso Nacional.

É importante observar que, tanto na hipótese de venda de contratos de opção de venda como na realização de Empréstimos do Governo Federal - EGF, o produto amparado só será entregue ao Governo se o mercado, na data de vencimento, não for superior ao

preço de exercício, no primeiro caso, ou aos custos do empréstimo, no segundo. Acredita-se, contudo, que os leilões de venda de opções terão um efeito de sensibilização de mercado maior que o que se obteria com a esterilização de igual quantidade de produto por meio de EGF, dada a maior transparência daquele. No anexo II procura-se explicitar as diferenças entre os dois mecanismos.

Adicionalmente, estima-se que, no caso das opções, o Governo poderá gerenciar melhor a formação dos estoques públicos, graças a um papel mais ativo quanto à definição de datas de contratação e de vencimento das opções, especificação do produto amparado e escolha de praças e armazéns para eventual recebimento do produto objeto da opção, o que certamente reduzirá o ônus do Estado com a política agrícola.

Finalmente, ressalte-se que o voto do Conselho Monetário Nacional previu ainda que o Governo deverá iniciar entendimento com o setor rural e os demais agentes de mercado, no sentido de se desenvolver mecanismos que, no futuro, permitam a substituição do modelo operacional ora proposto por um em que o produtor vá buscar no mercado a sua garantia de preços, cumprindo ao Governo apenas a indenização (parcial ou total) do valor do prêmio que ele terá que pagar pela compra da opção de venda.

ANEXO I
VENDA DE OPÇÃO DE VENDA PELO GOVERNO
CARACTERÍSTICAS, RESTRIÇÕES E EXIGÊNCIAS OPERACIONAIS

Características	Restrições e Exigências Operacionais
Adquirentes	Produtores rurais e suas cooperativas de produção, admitida a posterior transferência de titularidade da opção.
Produtos amparados	Numa primeira etapa, somente arroz longo fino, milho e algodão em pluma (safra de verão). Na safra de inverno deverá ser incluído o trigo.
Lançamento e vencimento das opções	<p>Época: períodos de colheita e de entressafra de cada produto, respectivamente.</p> <p>Forma: o lançamento das opções será feito por meio de leilões públicos, da mesma forma como se faz para a venda dos estoques da Conab.</p> <p>Subdivisão em séries: cada conjunto homogêneo de contratos relativos ao mesmo produto, preço de exercício, estado/prança/região-pólo e data/mês de vencimento será conceituado como uma série específica de contratos.</p>
Registro das operações	Como poderá haver a transferência de titularidade da opção (mercado secundário), todas as transações com os contratos de opção lançados pelo Governo só terão validade após serem registradas em sistema de registro e de liquidação financeira de títulos administrado por entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil ou em entidade que já opere o registro de operações de mercados organizados de derivativos, desde que especificamente credenciada para essa finalidade. Considerando a conveniência de evitar-se conflito de interesses entre a entidade registradora e as Bolsas que operarão o lançamento primário dos contratos, o Grupo Executivo Interministerial de Abastecimento - GEIA optou por escolher uma Entidade Registradora pertencente ao primeiro Grupo, devendo essa atribuição ficar com a CETIP, seja para obter-se neutralidade no processo, seja para evitar que o Governo dê, de antemão, uma enorme vantagem para a entidade escolhida, relativamente à realização dos negócios no mercado secundário. É importante que o Estado deixe a livre competição estabelecer quem é mais competente, em vez de privilegiar, já de saída, uma das partes interessadas.
Tamanho do contrato	Cada contrato de arroz e de milho equivalerá a 27 toneladas, enquanto o contrato de algodão será de 12,75 toneladas.
Exercício da opção	<p>Poderá ser feito somente no vencimento do contrato, devendo o interessado comunicar o fato formalmente à Conab, a partir do 5º dia útil imediatamente anterior à data de vencimento;</p> <p>O titular da opção terá um prazo de até 15 dias, contados do vencimento, para comprovar, junto à Conab, que fez o depósito do produto, na quantidade, qualidade e local previstos contratualmente;</p>

	<p>A Conab terá até 30 (trinta) dias, contados da data do vencimento, para fazer o pagamento devido, sendo que esse mês adicional terá que ser computado para efeito de cálculo do preço de exercício, por ocasião do lançamento do contrato.</p>
Entrega de produto diferente do especificado no contrato	<p>Poderá ser admitido o recebimento de produto com qualidade diferente da especificada no contrato, dentro dos limites estabelecidos no Aviso Específico da Conab a respeito de cada leilão, sendo aplicados os ágios ou deságios cabíveis, sobre o Preço de Exercício contratualmente estabelecido, de forma a ajustá-lo à qualidade do produto entregue. A Conab deverá proceder à reclassificação do produto, mediante amostragem (ou integralmente, no caso de suspeitas de fraude), devendo recorrer à arbitragem, se necessário.</p>
Ressarcimento de despesas	<p>Na hipótese de o adquirente exercer a opção, serão ressarcidas, quando da aquisição do produto, as mesmas despesas cuja indenização está prevista na formação de estoques estratégicos e na realização de Aquisição do Governo Federal na modalidade AGF direta.</p>
Alternativas à aquisição do produto	<p>O Contrato deverá ter uma cláusula permitindo que o Governo opte por não receber o produto, caso o comprador manifeste interesse em exercer a opção. Assim sendo, o Governo poderá optar por, mediante leilões públicos, lançar mão das seguintes modalidades operacionais:</p> <p>Recompra do Contrato. A condição para recebimento do valor devido será a realização do respectivo registro do fato na Entidade Registradora;</p> <p>Repasse do Contrato a Terceiros, desde que asseguradas ao comprador da opção as garantias necessárias de que o novo titular honrará as obrigações originalmente assumidas pelo Governo. Neste caso, o Governo pagará um bônus para que alguém assumira a condição de titular da obrigação, pagamento esse que será feito no momento em que for formalizada a transferência de titularidade dessa obrigação na Entidade Registradora;</p> <p>Pagamento da Diferença entre o Preço de Exercício e o Preço de Mercado na Época do Vencimento do Contrato.</p>
Regiões amparadas	<p>No primeiro ano de funcionamento do programa a idéia é admitir-se o recebimento de produto exclusivamente em praças ou regiões-pólo que, sendo formadoras dos preços de cada produto, disponham de boas condições de infra-estrutura de transporte e armazenagem. Além disso, deverão ser contemplados apenas os principais estados produtores de cada produto.</p>
Especificações dos produtos	<p>Arroz: longo fino, tipo 1, com 53 a 57% de inteiros. Limite inferior de qualidade: longo fino, tipo 2, com 48 a 52% de inteiros</p> <p>Algodão: fibra 30/32 mm – tipo 6. Limite inferior de qualidade: tipo 7/8</p> <p>Milho: 13% de umidade, 1% de impurezas e 6% de ardidos (padrão avicultura). Variedades: milho duro e semi-duro.</p>

ANEXO II
PGPM X VENDA DE OPÇÃO DE VENDA – PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

Assunto	Venda de Opção de Venda	Garantia de Preços Mínimos
Preço de garantia	Preço de exercício, que pode ser igual, maior ou menor que o preço mínimo	Preço mínimo
Ágios e Deságios	Normalmente só se admite o recebimento do produto especificado no contrato. O Governo poderá admitir o recebimento de produto diferente, mediante ajuste na quantidade ou no preço de exercício.	O mais freqüente é ser fixado um preço mínimo para cada tipo, classe ou outra especificação prevista na classificação oficial de cada produto
Decisão de vender ao Governo	É do comprador da opção (produtor rural, p.ex.)	É do produtor/cooperativa ou do tomador de EGF/COV
Local da aquisição	Localidades especificadas pelo Governo quando da venda dos contratos de opção	Local à escolha do vendedor ou tomador de EGF, desde que em armazém credenciado
Formalidades para a aquisição	As mesmas da AGF	Depósito do produto, seco, limpo e classificado, em armazém credenciado, e apresentação do Certificado de Depósito ou Warrant à agência do BB que jurisdiciona a praça
Mecanismo para evitar a aquisição	a) Recompra do contrato; b) Pagamento da diferença entre o preço de exercício e o preço de mercado na data de vencimento; c) Repasse do contrato a terceiros, mediante pagamento de um bônus	O Governo faz leilões do produto apenhado aos EGF/COV e assume a diferença entre o saldo da conta gráfica e o preço alcançado em leilão
Especificação do produto	De acordo com as necessidades para a sustentação de preços ou a formação de estoques governamentais	Geralmente todos os tipos, classes e demais características previstas pela classificação oficial
Público-alvo	Qualquer segmento do complexo agropecuário capaz de ser instrumento dos objetivos do Governo	Idem, embora ainda reste uma dúvida jurídica quanto à validade da lei agrícola no caso do EGF, posto que esta restringe os benefícios do crédito rural a produtores e cooperativas
Financiamento à estocagem	Não há um financiamento automático, vinculado à compra da opção	O EGF é, em essência, um financiamento à estocagem. Se for Com Opção de Venda, permite a quitação do empréstimo com a entrega da mercadoria apenhada

Transferência de titularidade	Passível de ser feita, a qualquer momento, para qualquer agente de mercado.	Vedada. Admite-se a substituição do penhor do EGF por títulos da venda a prazo do produto.
Prêmio	É o custo de aquisição de uma opção	Trata-se de um seguro de preços de custo zero
Prorrogação do vencimento	Não prevista	Pode ser feita várias vezes
Perdas quantitativas do produto até a data de vencimento	De responsabilidade do comprador da opção (produtor rural, p.ex.)	Serão assumidas pelo Governo quando se tratar de EGF/COV e este virar AGF indireta
Prazos e amortizações	O prazo é fixado pelo vendedor (Governo). Não estão previstas amortizações intermediárias, mas o Governo pode colocar à venda lotes com datas de vencimento diferentes, de forma a se obter o mesmo resultado	Prazos e amortizações intermediárias fixados pelo Governo
Antecipação do vencimento	Não prevista, mas o comprador pode vender seu produto a outro e não exercer a opção	O tomador do EGF pode liquidá-lo a qualquer momento, total ou parcialmente
Recursos financeiros	Só há dispêndio do Governo no vencimento, se o comprador da opção exercê-la. Fonte de recursos :Tesouro Nacional	Dispêndio imediato de recursos. O EGF pode ser feito com recursos de qualquer fonte do crédito rural. A AGF é somente com recursos do Tesouro
Programação Orçamentária	Têm que ser previstos recursos para eventual exercício da opção, pois trata-se de contrato formal	Os EGF podem ter o vencimento prorrogado até obter-se recursos suficientes para as AGF
Contratação	Por meio de leilões públicos	Diretamente com o agente financeiro. A AGF direta é exclusiva do BB. No caso de custeio com equivalência em produto, a conversão para EGF/COV é automática

ANEXO III

VENDA DE OPÇÃO DE VENDA X COMPRA DE OPÇÃO DE COMPRA VANTAGENS E DESVANTAGENS PARA O GOVERNO

VENDA DE OPÇÃO DE VENDA	COMPRA DE OPÇÃO DE COMPRA
<p>O Governo não precisa desembolsar recursos no ato da venda da opção.</p>	<p>O Governo precisa desembolsar o valor do prêmio relativo à compra da opção.</p>
<p>Não há risco de inadimplência por parte do comprador da opção (produtor rural, p. ex.), pois este terá que entregar o produto para poder receber o preço estabelecido (preço de exercício).</p>	<p>Há risco de inadimplência por parte do vendedor (produtor rural, p.ex.), no vencimento da opção. Ele já recebeu o valor do prêmio e poderá não honrar o contrato. Todavia, é uma hipótese mais provável quando o preço de mercado se situar acima do preço de exercício, caso em que, em princípio, não interessaria ao Governo intervir.</p>
<p>O Governo poderá especificar padrões de qualidade mais rigorosos, pois terá mais condições de sustentar a exigência de entrega do produto especificado no contrato.</p>	<p>O lançador da opção (produtor, p.ex.) pode não oferecer opções com as características desejadas pelo Governo, em termos de especificação do produto, prazos e praças.</p>
<p>Na hipótese de aquisição do produto objeto da opção, o desembolso líquido será dado pela diferença entre o preço de exercício e o prêmio recebido na venda do contrato.</p>	<p>Na hipótese de exercício da opção, o desembolso total do Governo será dado pela soma do preço de exercício com o prêmio pago na compra do contrato.</p>
<p>O Governo é quem terá a iniciativa no processo, pois será o lançador das opções.</p>	<p>O Governo só poderá comprar opções de compra se houver lançadores oferecendo-as no mercado.</p>
<p>O Governo é que define os locais de entrega, podendo ajustá-los às necessidades da política de abastecimento.</p>	<p>O Governo pode não encontrar vendedores oferecendo opções para entrega nas praças de seu interesse.</p>
<p>Se a opção não for exercida, o Governo fica com a arrecadação líquida do valor do prêmio.</p>	<p>Se o Governo não exercer a opção, perde o valor do prêmio pago no ato da compra do contrato.</p>
<p>Quem toma a decisão de exercer a opção é o comprador da opção.</p>	<p>Quem toma a decisão (iniciativa) de exercer a opção é o Governo.</p>
<p>O Governo terá que fazer uma boa programação de recursos para honrar esse tipo de compromisso, pois trata-se de um contrato formal.</p>	<p>O Governo terá a faculdade de exercer as opções segundo as suas disponibilidades orçamentárias.</p>